



# GESTÃO DE STARTUPS E INOVAÇÃO

AULA 4



Prof.<sup>a</sup> Larissa Cristina Conon Janz Branco



## CONVERSA INICIAL

### Finanças e Captação de Recursos

*“Regra número 1: Não perca dinheiro. Regra número 2: Não esqueça a regra número 1”.*

Essa frase, de Warren Buffet, um dos maiores investidores do mundo, tem muito mais significado do que aparenta. Até então conversamos sobre o que são as *startups*, maneiras de emplacar e estruturar um produto de sucesso, e, por último, como criar um modelo de receita, mas de nada será útil tudo isso se não pensarmos naquilo que todos nós queremos sempre mais: no dinheiro.

Ao longo da jornada de uma *startup*, os fundadores precisarão saber estruturar muito bem seus preços, saber quanto investir em *marketing* e na contratação de pessoas, conseguir captar capital com investidores e fazê-lo render até atingir o seu *breakeven* ou até uma nova próxima rodada. Quando o assunto é finanças, pode parecer assustador ou complicado, mas a prática é que todo empreendedor, para ser bem-sucedido, precisa do básico, o famoso “feijão com arroz” muito bem-feito é o que difere empreendedores amadores dos que se tornam exemplos de caso a serem seguidos.

Este estudo irá tratar sobre este processo que Andreessen descreve, a necessária adaptação do mundo dos negócios às tecnologias insurgentes.

Nesta etapa, abordaremos as noções básicas de finanças para empreendedores, as fontes de financiamento disponíveis para *startups*, o que são investidores-anjo, *Venture Capital* e suas teses de investimento e, por último, o que é o *Valuation* e o *Cap Table* de uma *startup*.

### TEMA 1 – NOÇÕES BÁSICAS DE FINANÇAS PARA EMPREENDEDORES

Independentemente do quão complexo ou quão simples o assunto finanças possa parecer, ele é essencial para a gestão de uma *startup*. Muitos empreendedores acreditam que terceirizar suas finanças pode ser o melhor caminho já que não é a área de domínio deles, pode parecer uma solução, mas, se o empreendedor não tiver uma visão básica, uma noção básica do que é fundamental, primordial para a sobrevivência e sucesso de sua *startup*, de nada irá adiantar. Por isso, ao longo desse tema, entenderemos ferramentas básicas, um conhecimento que pode nivelar qualquer empreendedor que busca



compreender e aprender o mínimo necessário para a sua jornada empreendedora.

## 1.1 Mortalidade das *startups* e suas finanças

Vimos, em etapas anteriores, alguns dos motivos que levam as *startups* a sua mortalidade, ou seja, à falência. Claro que a má gestão financeira está atrelada às principais causas do porquê as *startups* falham; a grande maioria das *startups* que fecharam suas operações não possuíam uma gestão financeira eficaz.

A falta de capital de giro, por exemplo, pode resultar em dificuldades operacionais diárias, levando à incapacidade de cumprir compromissos financeiros e, eventualmente, ao fechamento da empresa e até a processos com seus credores e colaboradores. *Startups* frequentemente enfrentam um ciclo de caixa desafiador, no qual os períodos entre obter a receita e o pagamento de suas contas podem ser maiores do que o esperado, exigindo uma gestão cuidadosa para evitar chegar a um ponto crítico.

Outro ponto comum em que muitos empreendedores falham é no uso devido ao investimento recebido. Má alocação de recursos, gastos excessivos em áreas não essenciais e falta de resultados tangíveis provenientes do investimento podem afastar investidores e prejudicar a sustentabilidade e a credibilidade da empresa a longo prazo. A compreensão profunda das métricas financeiras relevantes e a capacidade de demonstrar um retorno claro sobre o investimento são elementos-chave para atrair e manter o apoio financeiro de terceiros.

Um aspecto interessante a considerar é a necessidade de *startups* equilibrarem a inovação com a estabilidade financeira. Enquanto a busca por inovação é fundamental, a falta de uma base financeira sólida pode comprometer a implementação eficaz de ideias inovadoras. Portanto, a gestão financeira deve ser vista como uma aliada estratégica para a inovação, permitindo que as *startups* alcancem seu potencial máximo de maneira sustentável e resiliente em meio aos desafios do mercado.



## 1.2 O que são finanças e por que fazer a gestão das finanças de uma *startup* é crucial

As finanças constituem a administração estratégica do dinheiro e dos recursos financeiros em uma organização, abrangendo desde empresas consolidadas, como as grandes corporações, até *startups* e indivíduos. Para empreendedores, entender as finanças é essencial para a tomada de decisões certas e sustentáveis em seus empreendimentos. Ao dominar conceitos como orçamento, fluxo de caixa, investimentos e gestão de riscos, os empreendedores podem desenvolver uma base sólida para conduzir suas operações de maneira eficiente e estratégica. O entendimento das finanças não apenas permite a otimização dos recursos disponíveis, mas também contribui para a identificação de oportunidades de crescimento, minimizando riscos e aumentando a probabilidade de sucesso a longo prazo.

A gestão das finanças desempenha um papel crucial no sucesso de uma *startup*, principalmente no contexto do planejamento estratégico. Ao implementar uma abordagem financeira sólida, a *startup* pode antecipar desafios, definir metas realistas e desenvolver um roteiro claro para o crescimento sustentável. O planejamento estratégico baseado em dados financeiros permite que a empresa ajuste suas operações de acordo com as condições do mercado, minimizando riscos e capitalizando oportunidades emergentes.

Tudo isso proporciona aos empreendedores tomar decisões informadas. Ao compreenderem profundamente as finanças da sua *startup*, os líderes podem avaliar o impacto financeiro de diferentes escolhas estratégicas. Isso inclui decisões operacionais do dia a dia, como a gestão de custos e a alocação eficiente de recursos; contratações de pessoas, aumentos ou demissões; contratação de algum *software*; até escolhas estratégicas de longo prazo que moldam o futuro da empresa, como investir em um novo mercado ou um novo produto. A capacidade de tomar decisões informadas baseadas em dados financeiros contribui para a resiliência e adaptabilidade da *startup* em um ambiente de negócios dinâmico, mostrando ao mercado sua maturidade para lidar com seus recursos.

Além disso, a gestão financeira é essencial para a avaliação contínua do desempenho da *startup*. Definir e acompanhar métricas financeiras como margem de lucro, retorno sobre investimento e índice de liquidez fornecem



*insights* valiosos sobre a eficiência operacional e a saúde financeira da empresa. Essa avaliação de desempenho constante permite ajustes rápidos, identificação de áreas de melhoria e aprimoramento constante das operações. Por fim, uma gestão financeira eficaz é fundamental para atrair investidores. Por último, a transparência financeira e a capacidade de apresentar resultados consistentes e promissores são essenciais na obtenção de investimentos externos, fornecendo à *startup* os recursos necessários para expansão, pesquisa e desenvolvimento, e sustentando seu progresso no mercado.

### 1.3 Os principais relatórios para a gestão financeira

Vamos compreender mais a fundo o funcionamento dos relatórios financeiros e qual o papel de cada um na análise e compreensão da saúde financeira de uma empresa. A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é um desses instrumentos, fornecendo uma visão detalhada dos lucros e prejuízos ao longo de um período específico. O EBITDA, ou Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, é uma métrica que destaca a performance operacional, excluindo elementos financeiros e não operacionais, permitindo uma avaliação mais clara da eficiência operacional. O Balanço Patrimonial oferece uma visão instantânea dos ativos, passivos e patrimônio líquido de uma empresa, fornecendo informações cruciais sobre sua solidez financeira e capacidade de cumprir obrigações. Além disso, o Fluxo de Caixa, que rastreia as entradas e saídas de dinheiro ao longo do tempo, é essencial para a gestão financeira, auxiliando na previsão de liquidez, identificação de áreas de melhoria na eficiência operacional e na tomada de decisões estratégicas. Vamos entender a aplicação de cada um deles na jornada de uma *startup*.

#### 1.3.1 DRE e EDITDA

A **Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)** é um componente essencial na análise do desempenho financeiro de uma *startup*. Este relatório fornece uma visão abrangente da receita total, das despesas operacionais e do lucro líquido ou prejuízo ao longo de um período específico – por exemplo, um ano. A DRE oferece uma clareza sobre como as operações da *startup* impactam suas finanças, permitindo uma avaliação precisa do sucesso econômico. Manter



este documento atualizado e muito bem compilado pode, por exemplo, mostrar que os custos para manter a operação de uma *startup* estão maiores do que sua receita.

Uma métrica particularmente relevante destacada na DRE é o **EBITDA** (LAJIR), que representa o **Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização** (mais conhecido da versão em inglês, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*). O EBITDA oferece uma perspectiva valiosa sobre a eficiência operacional, isolando os aspectos financeiros e não operacionais, permitindo que os gestores e investidores avaliem o núcleo rentável das operações da *startup*. Em suma, a DRE, com seu destaque no EBITDA, apresenta um panorama claro do desempenho financeiro e também se destaca como uma ferramenta valiosa para a tomada de decisões estratégicas nas *startups* e dos investidores que potencialmente irão investir nessa *startup*.

### 1.3.2 Balanço Patrimonial

O **Balanço Patrimonial** (BP) é uma ferramenta que apresenta uma visão instantânea dos recursos financeiros de uma *startup* em uma data específica. Ao mostrar o patrimônio líquido, ativos e passivos, o BP oferece uma visão clara dos bens, dívidas e lucros da empresa. Essa perspectiva detalhada permite que gestores, investidores e outras partes interessadas compreendam a solidez da empresa e sua capacidade de cumprir obrigações. O BP é uma referência valiosa para tomar decisões estratégicas, identificar áreas de melhoria na eficiência operacional e garantir que a *startup* esteja em uma posição financeira sólida para enfrentar desafios e explorar oportunidades de crescimento. Quando, por exemplo, o balanço de uma *startup* tem um passivo muito elevado, isso pode significar que a *startup* possui muitas dívidas, empréstimos e contas a pagar, o que pode levar investidores a reconsiderar seu aporte financeiro.

### 1.3.3 Fluxo de Caixa

O **Fluxo de Caixa** é uma ferramenta financeira que registra e acompanha as entradas e saídas de dinheiro em uma empresa durante um período específico. Ele abrange recebimentos e pagamentos relacionados às operações, investimentos e financiamentos. Para empreendedores, entender o básico sobre o Fluxo de Caixa significa ter uma visão clara da liquidez da empresa, indicando



sua capacidade de pagar despesas e investir em oportunidades. Ao antecipar os fluxos de caixa futuros, os empreendedores podem realizar uma gestão financeira mais eficaz, evitando surpresas desagradáveis e garantindo uma posição financeira estável. Além disso, o Fluxo de Caixa é vital para a tomada de decisões estratégicas, auxiliando na identificação de períodos de aperto financeiro, na avaliação da eficiência operacional e na determinação da necessidade de captação de recursos adicionais. O importante é compreender que existem sempre custos do que um empreendedor irá investir – no produto, em seu *site*, no *marketing*, na contratação de pessoas –, e manter este fluxo de pagamentos é um dos principais pontos para entender se a *startup* está saudável ou não. O que acaba acontecendo em muitos casos de insucesso é *startups* se comprometendo com contas de longo prazo, com uma visão de que "até lá teremos o dinheiro disponível", seja via investimento, seja via vendas do seu produto, e, quando chega o momento de honrar o compromisso, não têm caixa e acaba tendo que se endividar, pegar um empréstimo ou decretar sua falência; por isso, estar a par desse Fluxo de Caixa de perto é extremamente importante.

## TEMA 2 – FONTES DE FINANCIAMENTO PARA *STARTUPS*

*Startups* são negócios escaláveis e, para tal, precisam crescer rapidamente, o que demanda planejamento e investimento. Existem diversas maneiras e caminhos que os empreendedores podem escolher seguir no momento de sair do zero, ou seja, no momento de iniciarem suas atividades. Neste tópico, falaremos sobre as seguintes fontes de financiamento disponíveis para as *startups*:

- *Bootstrapping* (Recursos Próprios)
- Investimento-anjo
- Capital de Risco (*Venture Capital* – VC)
- *Crowdfunding* (Financiamento Coletivo)
- Aceleradoras e incubadoras
- Financiamento de dívidas
- IPO (Oferta Pública Inicial)



## 2.1 *Bootstrapping* (Recursos Próprios)

*Bootstrapping* refere-se à prática de financiar e desenvolver um empreendimento usando recursos próprios, sem depender significativamente de investidores externos ou financiamento externo. Os empreendedores que adotam o *bootstrapping* buscam maximizar a eficiência operacional e minimizar a dependência de capital externo, muitas vezes começando com orçamentos enxutos e reinvestindo os lucros gerados pela própria empresa. Essa estratégia impulsiona a independência financeira e o controle total sobre as decisões, permitindo que os fundadores mantenham uma participação maior na empresa, afinal são os únicos donos. Embora o *bootstrapping* possa envolver desafios adicionais no crescimento inicial, como a gestão cuidadosa dos recursos disponíveis, essa abordagem oferece autonomia e flexibilidade, permitindo que as *startups* cresçam de forma orgânica e sustentável. Esta é a maneira de financiamento inicial mais recomendada, pois garante que, até a fase de crescimento e consolidação da *startup*, a tomada de decisão estratégica caberá apenas aos fundadores.

## 2.2 Investimento-anjo

O financiamento-anjo ou um investimento-anjo é uma das categorias mais comuns de fonte de financiamento para *startups*, caracterizada pelo investimento de indivíduos, pessoas físicas, frequentemente empreendedores experientes ou empresários bem-sucedidos, que fornecem capital inicial em troca de participação acionária na empresa. Esses investidores-anjo não apenas contribuem financeiramente, mas também oferecem orientação estratégica e *networking* valioso para as *startups* em que investem. Esse tipo de financiamento é particularmente atrativo para *startups* em estágios iniciais, quando ainda estão desenvolvendo sua proposta de valor e não têm acesso fácil a outras formas de financiamento. Os investidores-anjo desempenham um papel fundamental no ecossistema empreendedor, ajudando a impulsionar a inovação, proporcionando suporte crucial e, muitas vezes, preparando o terreno para rodadas de investimento mais substanciais à medida que as *startups* amadurecem.





## 2.3 Capital de Risco (*Venture Capital* – VC)

O Capital de Risco, também conhecido como *Venture Capital* (VC), é uma categoria de financiamento para *startups* que envolve o investimento de fundos geridos por empresas de capital de risco em troca de participação acionária significativa na *startup*. Estes fundos fazem o trabalho inicial de captar o dinheiro com base em suas teses de investimento e, então, aplicam esse capital em empresas que têm maior *fit* com essas teses. Esses investimentos são geralmente direcionados a *startups* com alto potencial de crescimento e inovação, e o capital de risco busca acelerar esse crescimento. Além do financiamento substancial, os investidores de capital de risco frequentemente oferecem orientação estratégica, conhecimento de mercado e conexões valiosas para ajudar as *startups* a atingirem seu pleno potencial. Embora o capital de risco seja uma fonte vital para impulsionar o desenvolvimento rápido e a expansão das *startups*, os investidores assumem um risco considerável, uma vez que nem todas as empresas alcançam o sucesso esperado. Essa forma de financiamento é fundamental para o ecossistema empreendedor, alimentando a inovação e o crescimento significativo em setores diversos.

## 2.4 *Crowdfunding* (financiamento coletivo)

O *Crowdfunding*, ou financiamento coletivo, é uma categoria inovadora de fonte de financiamento para *startups* que vem crescendo muito. Ela envolve a arrecadação de pequenas quantias de dinheiro de uma grande quantidade de pessoas, muitas vezes por meio de plataformas *on-line* dedicadas, como a Kria ou a Angels Wallet, plataformas brasileiras dedicadas a essa forma de financiamento. Essa abordagem descentralizada permite que as *startups* levantem capital diretamente do público, por doações, investimentos ou pré-vendas de produtos ou serviços. O *Crowdfunding* não apenas fornece financiamento, mas também envolve a comunidade e cria um engajamento direto com potenciais clientes e apoiadores. Esse método é especialmente valioso para *startups* que buscam validar suas ideias de negócio, testar a aceitação do mercado e criar uma base de clientes leais desde as fases iniciais. Além disso, o *Crowdfunding* democratiza o acesso ao capital, oferecendo oportunidades para empreendedores que podem enfrentar dificuldades ao buscar financiamento por meio de métodos tradicionais.



## 2.5 Aceleradoras e incubadoras

Aceleradoras e incubadoras são importantes categorias de fontes de financiamento e suporte para *startups*, desempenhando papéis distintos no processo de desenvolvimento dessas empresas. Incubadoras são organizações que oferecem espaço físico, recursos e suporte administrativo para *startups* em estágios iniciais. Elas proporcionam um ambiente propício ao crescimento, permitindo que empreendedores compartilhem ideias, acessem mentores e desenvolvam suas operações. Por outro lado, aceleradoras são programas intensivos de curta duração que proporcionam mentorias, *networking* e, muitas vezes, financiamento em troca de participação acionária. Essas organizações visam acelerar o crescimento das *startups*, preparando-as para rodadas de financiamento maiores. Ambas desempenham um papel fundamental no ecossistema empreendedor, fornecendo não apenas financiamento, mas também orientação estratégica, recursos e redes valiosas para impulsionar o sucesso das *startups*. Muitas vezes, a “moeda de troca” por parte da *startup* é disponibilizar parte do seu capital social (*equity*) para as aceleradoras e incubadoras em troca dessa estrutura, de conexões e de mentorias.

## 2.5 Financiamento de dívidas

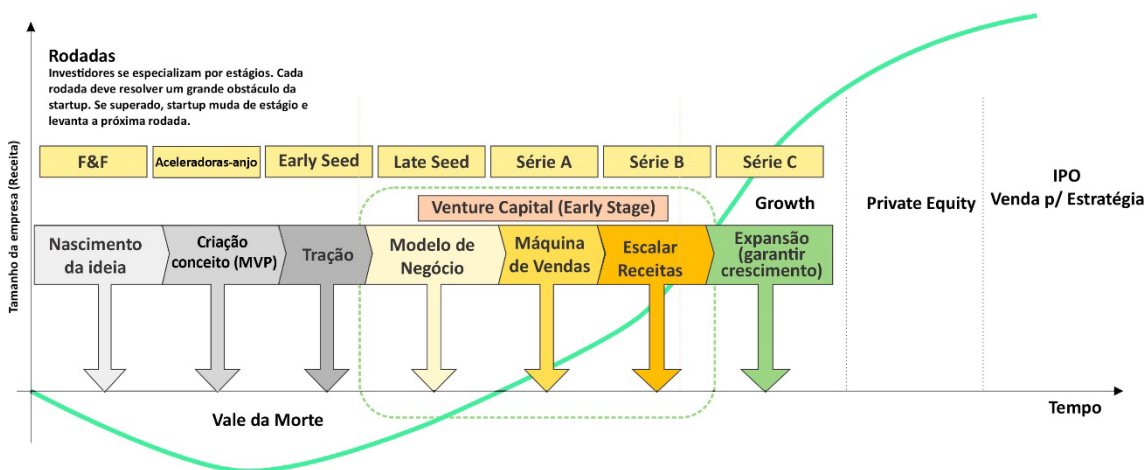
O financiamento de dívidas é uma categoria que envolve a obtenção de capital por meio de empréstimos ou emissão de títulos de dívida. Ao contrário do financiamento de capital, em que os investidores adquirem participação acionária na empresa, o financiamento de dívidas implica no compromisso de pagar o montante emprestado, geralmente com juros, em um prazo acordado com instituições como bancos tradicionais. *Startups* recorrem a financiamentos de dívidas para diversos fins, como expansão, desenvolvimento de produtos ou cobertura de despesas operacionais. Embora essa forma de financiamento aumente a alavancagem financeira, ela também implica o pagamento regular de juros e a obrigação de reembolsar o principal, o que pode representar um ônus financeiro para *startups* em estágios iniciais. O financiamento de dívidas é uma opção viável para empresas que buscam capital sem diluir a propriedade, mas requer uma gestão cuidadosa para garantir que a capacidade de pagamento seja sustentável a longo prazo, assim como anteriormente comentado sobre o balanço patrimonial e o passivo muito elevado.

## 2.6 IPO (Oferta Pública Inicial)

A Oferta Pública Inicial (IPO) é a principal fonte de financiamento para *startups* que alcançaram a maturidade como empresa, representando a transição da empresa do status privado para o público. Durante uma IPO (*Initial Public Offering*), a *startup* emite ações para o público em geral por meio de uma bolsa de valores, permitindo que investidores individuais e institucionais adquiram participação na empresa. Essa estratégia não apenas injeta capital significativo nas operações da *startup*, mas também oferece liquidez aos fundadores e investidores iniciais que podem vender suas ações no mercado secundário. O IPO é um marco importante para *startups* em crescimento, proporcionando visibilidade, acesso a um mercado mais amplo de investidores e oportunidades de financiamento contínuo para sustentar expansões futuras e iniciativas estratégicas. No entanto, o processo de IPO é complexo e sujeito a regulamentações rigorosas, requerendo uma avaliação cuidadosa dos prós e contras antes da decisão de se tornar uma empresa de capital aberto. Empresas como Amazon, Google e Facebook, que iniciaram suas operações como *startups*, hoje estão listadas na NASDAQ, bolsa de tecnologia de Nova Iorque, e são financiadas por investidores que comprem e vendem suas ações.

## 2.7 Tipos de investimento relacionados a cada fase de crescimento

Os tipos de financiamento, investimento que a *startup* pode obter depende muito da fase em que a *startup* se encontra. Este gráfico resume todas as categorias que falamos acima considerando o momento e maturidade da *startup*:





## TEMA 3 – INVESTIDORES-ANJO

Por se tratar das fases de financiamento mais comuns para o começo das *startups*, é muito importante entender as principais diferenciações entre estes tipos de investimento:

1. Investidor-anjo
2. *Venture Capital* (Capital de Risco)

Neste tópico, discorreremos sobre o **investidor-anjo**.

### 3.1 Investidor-anjo, os maiores grupos de anjos do Brasil e o mercado

Investidores-anjo, também conhecidos como FFF (*Family, Friends & Fools*), desempenham um papel fundamental no ecossistema de financiamento para *startups*. Esses investidores, geralmente pessoas físicas, são indivíduos que acreditam no potencial da ideia de um empreendedor e estão dispostos a aportar quantias que variam de 10 mil a 50 mil reais individualmente. Muitas vezes, essa categoria de investidor-anjo se organiza em grupos de investimento, unindo-se de acordo com afinidades ou interesses específicos, o que permite que coinvestam em conjunto em *startups* promissoras. Ao aportar capital, o investidor-anjo se torna sócio da empresa e assume um papel ativo no planejamento estratégico, contribuindo não apenas com financiamento, mas também com orientação e *networking*. Sua participação vai além do aspecto financeiro, envolvendo-se ativamente no crescimento da *startup*, abrindo portas para oportunidades e compartilhando sua expertise, o que chamamos de *Smart Money*, ou seja, um dinheiro inteligente, que agrega além do capital.

Os investidores-anjo desempenham um papel crucial ao preencher o espaço entre as fontes iniciais de financiamento, como amigos e familiares, e rodadas de investimento mais substanciais. Sua abordagem personalizada e seu comprometimento com o sucesso da *startup* se destacam, já que, ao contrário de investidores institucionais, eles frequentemente oferecem suporte mais próximo e participam ativamente da trajetória da empresa. Essa colaboração intensiva não apenas impulsiona o crescimento da *startup*, mas também fortalece a relação de confiança entre empreendedores e investidores-anjo, criando uma parceria valiosa para ambas as partes.



Em 2022, foram aportados em *startups* cerca de R\$ 984 milhões pelos investidores-anjo brasileiros, que, de acordo com uma pesquisa, são 7.963 investidores. Esse volume é apenas 0,7% do capital investido em *startups* nos EUA, que somam aproximadamente 29 bilhões de dólares anualmente (ANPROTEC, 2023).

Esses quase 8 mil indivíduos se reúnem em grupos como a Anjos do Brasil, principal grupo de anjos brasileiros. Os grupos têm em comum afinidades e interesses; por exemplo, o Sororitê é o maior grupo de mulheres investidoras-anjo, que aportam seu capital apenas em mulheres empreendedoras. Muito comum também são os grupos iniciados por instituições de ensino superior, como a GV Angels, da Faculdade Getúlio Vargas, e o FEA Angels, da USP.

## TEMA 4 – VENTURE CAPITAL

Por se tratar das fases de financiamento mais comuns para o começo das *startups*, é muito importante entender as principais diferenciações entre estes tipos de investimento:

1. Investidor-anjo
2. *Venture Capital* (capital de risco)

Neste tópico, discorreremos sobre ***Venture Capital***.

### 4.1 VC e suas teses de investimento

*Venture Capital*, ou capital de risco em português, representa um tipo de investimento focado em empresas que se encontram em estágios iniciais ou de crescimento acelerado. Os fundos de VC injetam capital nas *startups* em troca de participação acionária (*equity*), tornando-se parceiros estratégicos no desenvolvimento dessas empresas. No contexto de *startups* e *Venture Capital*, as teses de investimento são um conjunto de parâmetros que guiam o processo decisório dos investidores de um *Venture Capital*. Esses critérios funcionam como pré-requisitos que as empresas devem atender para serem consideradas como potenciais investimentos. Diversas teses de investimento podem ser segmentadas com base em diferentes setores ou mercados, como Agro, Financeiro e Varejo, cada uma delineando os critérios específicos que os investidores consideram fundamentais para o sucesso da *startup* em questão.



Também existem fundos que atuam em fases específicas de investimento, desde as rodadas semente (*seed*) por exemplo até as rodadas C, D etc., em que, então, já se passa a ser investido por um *Private Equity*, ou seja, rodadas muito maiores que já passam para as centenas de milhões ou bilhões.

As teses de investimento em *Venture Capital* são essenciais para orientar a alocação de recursos e reduzir os riscos associados a investimentos em estágios iniciais. Elas podem abranger uma variedade de fatores, como a qualidade da equipe fundadora, o tamanho do mercado-alvo (TAM SAM SOM), a proposta única de valor, a escalabilidade do modelo de negócios e a trajetória de crescimento. Além disso, muitas teses refletem uma visão estratégica do fundo de VC ou a *expertise* dos investidores por trás do fundo, destacando setores específicos nos quais os investidores possuem conhecimento especializado ou acreditam haver oportunidades significativas. Ao seguir uma tese de investimento clara e bem definida, os fundos de *Venture Capital* buscam maximizar o potencial de retorno de seus investimentos enquanto apoiam o crescimento sustentável das *startups* em seu portfólio. Um exemplo recente é o crescente investimento em *startups* de Inteligência Artificial como a OpenAI, que tem ganhado muito espaço e volume de investimento por parte dos grandes *Venture Capitals*.

## 4.2 Funcionamento de um Fundo de *Venture Capital*

O funcionamento de um fundo de *Venture Capital* envolve várias etapas que buscam identificar, investir e apoiar *startups* em seus estágios iniciais de desenvolvimento. Primeiro, o fundo realiza a captação de recursos junto a investidores, que podem ser instituições financeiras, fundos de pensão e pessoas físicas; muitos investidores-anjo também aportam via *Venture Capital*. Com o capital angariado, os gestores do fundo iniciam a seleção de *startups*, buscando aquelas com potencial de crescimento significativo e retorno atrativo, considerando as que têm um maior match com a sua tese de investimento.

Antes de concretizar um investimento, os gestores realizam uma *due diligence* detalhada, que é um processo de investigação e análise detalhada que ocorre antes de uma transação financeira ou investimento, examinando minuciosamente aspectos como o modelo de negócio da *startup*, a competência da equipe, o tamanho do mercado e outros fatores relevantes como seu passado, seus fundadores etc.



A negociação e definição de termos compõem a fase final do processo, estabelecendo detalhes críticos do investimento, como o valor da empresa, a participação acionária que o fundo adquire e os direitos dos investidores. Essa fase é extremamente importante para alinhar os interesses entre o fundo de VC e a *startup*, estabelecendo uma base sólida para uma parceria bem-sucedida. Ao seguir esse processo estruturado, os fundos de *Venture Capital* buscam maximizar o potencial de retorno de seus investimentos enquanto contribuem para o desenvolvimento e sucesso das *startups* em seu portfólio.

### 4.3 O retorno financeiro de um fundo de *Venture Capital*

O retorno financeiro de um fundo de *Venture Capital* ocorre principalmente por meio de eventos de liquidez, nos quais os investidores conseguem monetizar seus investimentos. Dois desses eventos principais são a saída por aquisição e a Oferta Pública Inicial (IPO). Na saída por aquisição, a *startup* é comprada por uma empresa maior; um exemplo de sucesso no mercado brasileiro que tivemos nestes últimos anos foi a Resultados Digitais (RD) sendo comprada pela TOTVS. Essa aquisição pode ocorrer quando a *startup* atinge um estágio de desenvolvimento que a torna atrativa para uma empresa consolidada que busca inovação, talento ou acesso a um novo mercado. Os investidores do fundo de *Venture Capital*, ao venderem sua participação na *startup* durante essa aquisição, realizam o retorno financeiro.

A IPO, por outro lado, representa a entrada da *startup* no mercado de ações, tornando-se uma empresa de capital aberto. Nesse cenário, as ações da *startup* são oferecidas ao público em uma bolsa de valores, permitindo que investidores individuais e institucionais comprem e vendam ações da empresa, um dos maiores exemplos brasileiros foi o IPO do Nubank. O fundo de *Venture Capital* e seus investidores podem vender parte de suas participações durante a IPO, proporcionando um caminho adicional para a monetização dos investimentos. Ambos os eventos, saída por aquisição e IPO, são marcos significativos que possibilitam aos investidores do fundo de *Venture Capital* obterem retornos financeiros substanciais, compensando os riscos assumidos durante o estágio inicial da *startup*. Essas estratégias de saída são essenciais para o modelo de negócios dos fundos de VC, que buscam não apenas apoiar o crescimento das *startups*, mas também realizar ganhos financeiros significativos ao longo do tempo. Dentro do Portfólio de VCs, é esperado que aconteça a regra





do 10 para 1, uma *startup* pagará o suficiente por 10 que foram investidas. Esse é um fenômeno bem comum, considerando que a maior parte das empresas investidas são ainda muito novas e com pouca maturidade, ou seja, o risco é grande.

## TEMA 5 – VALUATION E CAP TABLE

Para saber o quanto investir, é necessário entender quanto vale uma *startup*, quem são os donos e quanto cada um deles possui da empresa. Esse processo de valorar uma *startup* se chama *Valuation*, e a estrutura descritiva das porcentagens de capital social de cada sócio se chama *Cap Table*. Vamos entender melhor o que é e como definir cada um desses elementos que são fundamentais para a jornada empreendedora.

### 5.1 Como avaliar e valorar uma *startup*?

*Valuation*, ou avaliação de valor, é um processo para determinar o valor de uma *startup* no mercado. Essencialmente, representa o quanto a empresa vale em termos financeiros. Este valor desempenha um papel fundamental em diversas áreas, como a atração de investidores, a definição da participação acionária dos fundadores e a orientação de decisões estratégicas.

Vários fatores influenciam o *valuation* de uma *startup*, sendo a tração do negócio um dos principais. O progresso alcançado pela *startup*, incluindo receitas, número de clientes e crescimento, tem um impacto direto na percepção de seu valor. Além disso, o tamanho do mercado em que a *startup* atua também desempenha um papel significativo. Um mercado com grande potencial pode elevar o *valuation* da empresa.

A equipe de fundadores é outro elemento crucial. A experiência, as habilidades e o histórico dos fundadores são avaliados pelos investidores, contribuindo para a definição do *valuation*. A posse de tecnologia inovadora e propriedade intelectual valiosa, como patentes, também pode aumentar o valor percebido da *startup*.

Existem métodos diversos para determinar o *valuation* de uma *startup*. O método do múltiplo de receitas baseia-se na receita atual ou projetada, multiplicada por um fator específico da indústria. Já o método do múltiplo de lucro leva em consideração o lucro líquido da *startup* multiplicado por um múltiplo





relevante. Além disso, a avaliação por comparações de mercado compara a *startup* com empresas semelhantes que já estão no mercado.

Em resumo, o *valuation* de uma *startup* é um processo complexo e multifacetado que leva em conta tanto fatores tangíveis, como receitas e lucros, quanto elementos mais subjetivos, como a competência da equipe fundadora e a inovação tecnológica. A compreensão desses fatores e a aplicação de métodos adequados são essenciais para estabelecer um *valuation* preciso e atrativo para os investidores. Vale considerar que ao longo de sua jornada, o objetivo é que a *startup* valha cada vez mais, então uma *startup* iniciar suas operações tendo um *valuation* de R\$2 milhões **não significa que ela possui esse capital**, mas sim que sua estrutura, seu produto e sua posição no mercado têm este valor. Após investimentos e crescimento em sua receita, ela pode ver seu *valuation* subir para R\$10 milhões e assim por diante. Como vimos anteriormente em etapa anterior, existem diversas *startups* que valem mais de 1 bilhão de dólares, os unicórnios.

## 5.2 Cap Table: composição e estrutura

Vamos supor que uma *startup* que vale R\$10 milhões está em busca de investimento para poder expandir; hoje existem dois sócios que são donos da *startup*, cada um possui 50% do negócio. Os sócios estão dispostos a vender 10% da empresa por 1 milhão de reais, o que deixará cada um com 45% do capital social após o investimento, e o novo investidor, que pode ser um investidor-anjo, um *Venture Capital* ou as outras categorias que vimos acima, ficará com os 10%. Toda essa distribuição de capital social, se chama *Cap Table*.

O *Cap Table*, ou tabela de capitalização, é uma que detalha a estrutura de propriedade da empresa, mostrando quem são os proprietários e quantas ações (*equity*) cada um possui. No início, os fundadores detêm uma parcela significativa, refletindo sua participação na criação e desenvolvimento da empresa. À medida que a *startup* progride, investidores iniciais, como investidores-anjos e fundos de *venture capital*, adquirem ações em troca de seus investimentos, impactando a distribuição de propriedade. Veja um exemplo de como é visto um *Cap Table*:



Acme, Inc.  
Capitalization Table

	Common Stock	Common % w/o		Series A [1]	Series A %	Total Shares	Total %
		Common %	Pool				
Investors							
Investor #1	-	0.0%	0.0%	10,000,000.0	27.4%	10,000,000.0	20.6%
Investor #2	-	0.0%	0.0%	25,000,000.0	68.5%	25,000,000.0	51.5%
Investor #3	-	0.0%	0.0%	1,000,000.0	2.7%	1,000,000.0	2.1%
Investor #4	-	0.0%	0.0%	250,000.0	0.7%	250,000.0	0.5%
Investor #5	-	0.0%	0.0%	250,000.0	0.7%	250,000.0	0.5%
Founders							
Founder #1	5,000,000.0	41.7%	50.0%	-	0.0%	5,000,000.0	10.3%
Founder #2	5,000,000.0	41.7%	50.0%	-	0.0%	5,000,000.0	10.3%
20__ Equity Incentive Plan							
Granted Option Shares	1,000,000.0	8.3%	n/a	-	0.0%	1,000,000.0	2.1%
Available (Ungranted) Option Shares	1,000,000.0	8.3%	n/a	-	0.0%	1,000,000.0	2.1%
	12,000,000.0	100.0%	100.0%	36,500,000.0	100.0%	48,500,000.0	100.0%

[1] This example assumes that the Series A converts into Common Stock at a 1:1 ratio. If the Series A converts into Common Stock at anything other than a 1:1 ratio, then the Series A columns should be expanded into a "nominal shares" column and an as-converted shares column and all calculations in which the Series A shares are combined with the shares of any other class or series (e.g., the "Total Shares" calculation) should draw on the as-converted shares.

Fonte: **SAMPLE Cap Table** (simple). Disponível em:

<<https://www.cooleygo.com/documents/sample-cap-table-simple/>>. Acesso em: 17 dez. 2023.

O *Cap Table* evolui com o tempo, especialmente durante rodadas de investimento adicionais. Novos investidores nessas rodadas adquirem participação na empresa, e o *Cap Table* registra essas mudanças na estrutura de propriedade. Além disso, uma parte do *Cap Table* é frequentemente reservada para um pool de opções, que são ações destinadas a futuros funcionários como incentivo, contribuindo para a atratividade da empresa no recrutamento de talentos.

A importância do *Cap Table* está na sua capacidade de acompanhar a distribuição de propriedade ao longo do tempo e auxiliar na tomada de decisões críticas. Ele ajuda a determinar a diluição dos fundadores e dos investidores em cada rodada de financiamento, permitindo uma gestão mais eficaz da estrutura acionária da *startup*. Assim, o *Cap Table* desempenha um papel estratégico na governança corporativa, transparência financeira e na atração de novos investidores e talentos para a empresa.

## FINALIZANDO

Fique tranquilo, esta é uma etapa complexa, que exige aprofundamento. São assuntos densos e teóricos, mas que são extremamente importantes para aqueles que pensam na possibilidade de empreender. A expectativa é que você termine esta etapa provocado(a) a entender mais sobre finanças e fontes de investimento, agora compreendendo seus principais conceitos e aplicações. Uma grande dica é ficar sempre de olho em canais de notícias e acompanhar as movimentações dos fundos de investimento e seus aportes nas *startups*. Bons estudos!



## REFERÊNCIAS

ANJOS do Brasil divulga resultado de pesquisa sobre crescimento de investimento anjo. **ANPROTEC**, 15 jun. 2023. Disponível em: <<https://anprotec.org.br/site/2023/06/anjos-do-brasil-divulga-resultado-de-pesquisa-sobre-crescimento-de-investimento-anjo/>>. Acesso em: 17 dez. 2023.

FINANÇAS para Startups: como funciona e quais são os desafios? **Celero**, 11 ago. 2022. Disponível em: <<https://celero.com.br/blog/financas-para-startups/>>. Acesso em: 17 dez. 2023.

HIGGINS, S. *Cap Tables*: the startup founder's guide. **HubSpot**, 20 jan. 2020. Disponível em: <<https://blog.hubspot.com/sales/cap-table>>. Acesso em: 17 dez. 2023.

ZIDER, B. How venture capital works. **Harvard Business Review**, nov./dez. 1998. Disponível em: <<https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>>. Acesso em: 17 dez. 2023.